

Workout von leistungsgestörten Immobilienfinanzierungen

ESUG Leistungsgestörte Immobilienfinanzierungen machen noch immer einen großen Teil des Finanzierungsvolumens von Banken und Servicern aus. Mit Einführung des Gesetzes zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG) bieten sich über den klassischen Insolvenzplan hinaus auch in der Immobilienbranche eine Reihe neuartiger Möglichkeiten zur zügigen Sanierung bei gleichzeitig hohem Substanzerhalt der insolventen Gesellschaft. In diesem Kontext ist die Zusammenarbeit zwischen Insolvenzverwalter und Immobilien-Asset-Manager von großer Bedeutung. *Christopher Seagon | Tim Brückner*

Keywords: NPL, Insolvenzordnung, Asset Management

Auch sechs Jahre nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers – unter anderem im Zuge des Ausfalls immobilienbesicherter Verbriefungen – ist der deutsche Markt für Immobilienfinanzierungen noch intransparent und dementsprechend schwer zu quantifizieren. Schätzungen zufolge beläuft sich das ausstehende Kreditvolumen der gewerblichen Immobilienfinanzierung in Deutschland im Jahr 2013 auf rund 250 Mrd. €. Im Vergleich zur Hochphase der Immobilienfinanzierung aus den Jahren 2005 bis 2008 stellt dieser Wert einen Rückgang von 10 bis 20 Prozent dar.

Substanzielles Volumen notleidender Immobilienkredite

Etwa seit dem Jahr 2012 lassen sich wieder steigende Neugeschäftsaktivitäten am Finanzierungsmarkt beobachten. Insbesondere bei Top-Objekten herrscht infolge des starken Wettbewerbs ein entsprechender Margendruck seitens der finanzierenden Banken. Bedingt durch diese Entwicklung zeigen Banken die Bereitschaft, ihre Aktivitäten erneut auf Finanzierungen jenseits des Core-Segments auszudehnen. Finanzierungsentscheidungen bezüglich

Objektqualität, Lage und Standort erfolgen stark einzelfallbezogen und betreffen neben den klassischen Marktsegmenten Büro und Einzelhandel zunehmend auch Spezialthemen wie Pflege-, Hotel- oder Logistikimmobilien. Gemäß Prognosen ist im Jahr 2014 eine weitere Verschiebung der Anteile der Risikoklassen am Finanzierungsneugeschäft im Vergleich zu 2013 zu erkennen. Core-Finanzierungen nehmen deutlich zugunsten von Value-add- und opportunistischen Finanzierungen ab. Diese machen zusammen etwa ein Viertel des Finanzierungsvolumens aus.

Ausfallrisiken nehmen zu

Trotz gewissenhafter Due Diligence ist eine unmittelbare Folge der zunehmenden Risikoneigung ein Anstieg der Ausfallrisiken dieser Finanzierungen. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn sich das günstige Finanzierungsumfeld in den nächsten Jahren, beispielsweise durch Leitzinserhöhungen oder Verringerung der Marktliquidität seitens der Zentralbanken, ändert. Des Weiteren besteht der Großteil des aktuellen Finanzierungsvolumens aus Altfinanzierungen der Jahre vor 2008, die in der jüngeren Vergangenheit verlängert und fortgeschrieben wurden. Da mehr als die Hälfte des aktuellen Kreditvolumens in den nächsten drei Jahren

fällig wird, stehen entsprechend viele Refinanzierungen an. Daraus resultierend sind weitere Portfoliobereinigungen und Immobilien-Workouts zu erwarten.

Bandbreite der Erwerber steigt

Es ist davon auszugehen, dass derzeit rund zehn Prozent des ausstehenden Finanzierungsvolumens als Sub- bzw. Non Performing Loans (NPL) zu klassifizieren sind. Dies entspricht einem Kreditvolumen von ca. 25 bis 30 Mrd. €. Im Vergleich zu 2012 ist die Anzahl der veräußerten Immobilienfinanzierungen und aus unbefriedigten Finanzierungen übernommenen Assets in Deutschland gegenüber dem Jahr 2012 bereits angestiegen und hat ein Volumen von rund 8 Mrd. € erreicht. Auch im Jahr 2014 ist mit einem weiteren Anstieg zu rechnen, da es bereits einige großvolumige Transaktionen gab. Die Käufer der veräußerten Finanzierungen sind in der Regel etablierte Investoren aus dem angelsächsischen Raum. Die Bandbreite der Erwerber steigt allerdings kontinuierlich an, da volumenmäßig kleinere Loan-Verkäufe zunehmen, bei denen kleinere Akteure zum Zug kommen. Im Rahmen des auch weiterhin substanziellen Volumens notleidender Immobilienkredite kommt dem ESUG-Insolvenzverfahren eine steigende Bedeutung als Sanierungs-

lösung zu, da sie Immobiliengesellschaften und Gläubigern die Möglichkeit bietet, den Forderungsverkauf als letzte Maßnahme zu umgehen.

Insolvenzordnung und Insolvenzverwalter

Die Insolvenzordnung bildet den gesetzlichen Rahmen für die Verwaltung und Verteilung des Vermögens insolventer Schuldner. Auf diese ist stets zurückzugreifen, wenn ein Schuldner zahlungsunfähig oder – außer bei natürlichen Personen – überschuldet ist. Auf Antrag des Schuldners kann ein Insolvenzverfahren zudem bereits bei drohender Zahlungsunfähigkeit eingeleitet werden. Die Verwaltung des Vermögens erfolgt dabei entweder durch einen einschlägig qualifizierten Insolvenzverwalter oder durch das Unternehmen selbst, dann unter Aufsicht eines sogenannten Sachwalters (Eigenverwaltung).

Der Insolvenzverwalter nimmt eigenverantwortlich die Interessen aller Gläubigergruppen, des Unternehmens und der übrigen Verfahrensbeteiligten wahr. Der Verwalter erhält seine Befugnisse durch gerichtlichen Bestellungsbeschluss, nicht – wie etwa ein Sanierungstreuhänder – durch privatrechtlichen Vertrag der Betroffenen. Dies sichert ihm stärkere Unabhängigkeit von Individualinteressen bei der Erfüllung seiner Aufgaben. Auch vor der gerichtlichen Entscheidung über den Insolvenzantrag im Insolvenzeröffnungsverfahren wird ein vorläufiger Insolvenzverwalter oder Sachwalter bestellt. Die Befugnisse eines vorläufigen Verwalters werden durch das Gericht festgelegt und reichen von denen einer reinen Überwachungsinstanz bis hin zu den umfassenden Kompetenzen des Insolvenzverwalters im eröffneten Verfahren.

Reform durch das ESUG

Das ESUG hat als grundlegendstes Reformprojekt seit Erlass der InsO (Insolvenzordnung) deren wesentliche Schwachpunkte im Bereich der Unternehmenssa-

nierung aufgegriffen und an verschiedenen Stellen ausgebessert.

Der erste zentrale Bestandteil der Reform ist die Stärkung des Einflusses der Gläubiger bereits im Rahmen des Insolvenzeröffnungsverfahrens. Während die InsO früher keine nennenswerte frühzeitige Einbindung der (zukünftigen) Insolvenzgläubiger vorsah, kann und muss das Gericht gem. §§ 21 Abs. 2 Nr. 1a; 22a InsO (nF) heute in vielen Fällen einen vorläufigen Gläubigerausschuss bereits unmittelbar nach Antragstellung einsetzen. Dieser unterstützt und überwacht den vorläufigen Insolvenzverwalter und wirkt an wesentlichen Entscheidungen, wie etwa der vorläufigen Unternehmensfortführung, mit.

Zusätzlich kann der vorläufige Gläubigerausschuss dem Gericht ein Anforderungsprofil oder auch einen konkreten Personalvorschlag für den einzusetzenden vorläufigen Insolvenzverwalter beziehungsweise Sachwalter machen. Erfolgt ein solcher Vorschlag einstimmig, ist das Gericht an diesen gebunden, wenn der Benannte die gesetzlich geforderte Eignung (Qualifikation) aufweist. Dieses Vorschlagsrecht bietet allen Gläubigergruppen ein wichtiges Instrument zur Sicherstellung einer qualifizierten, wirtschaftlichen und interessengerechten Verwaltung des Schuldnervermögens, auch über das Eröffnungsverfahren hinaus. Zwar sah die InsO bereits vor der Reform eine Mitwirkung des Gläubigerausschusses bei der Bestellung des Insolvenzverwalters im eröffneten Verfahren vor, aus Gründen der Praktikabilität und der Kostenersparnis wird hier jedoch regelmäßig der gerichtlich bestellte vorläufige Verwalter zum Insolvenzverwalter bestellt. Eine frühe richtige Personalentscheidung ist daher von herausragender Bedeutung.

Nur ein Verwalter, der von Beginn an das volle Vertrauen aller Gläubigergruppen innehat, kann konsequent eine wirtschaftlich optimale Sanierung umsetzen, wo diese wirtschaftlich sinnvoll ist. Dies betrifft besonders Inhaber mit Grund-

pfandrechten gesicherter, leistungsgestörter Kredite wie beispielsweise immobilienfinanzierende Banken. Durch aktive Mitwirkung bei der Verwalterauswahl kann sichergestellt werden, dass dieser in der Verwaltung von Immobilien hinreichend qualifiziert und erfahren ist. Auf diesem Weg können etwa die hohen Kosten einer Zwangsverwaltung nach ZVG gespart werden, indem vermehrt auf den Insolvenzverwalter als „kalten Zwangsverwalter“ zurückgegriffen wird.

Stärkung der Eigenverwaltung

Ein weiterer Bestandteil der Reform durch das ESUG ist die Stärkung der Eigenverwaltung. Aus der Erkenntnis heraus, dass oftmals der Schuldner selbst oder dessen Unternehmensführung über besondere Kenntnis des Unternehmens und eine etablierte und respektierte Stellung bei Belegschaft, Kunden, Lieferanten und Gläubigern verfügt, hat das ESUG das Modell der Eigenverwaltung unter Aufsicht eines Sachwalters gestärkt und – wo dies nötig war – erweitert. Gem. § 270a InsO wurde die Eigenverwaltung bereits im Eröffnungsverfahren zum gesetzlichen Regelfall gemacht. Die Hürden gegenüber ihrer Anordnung in jedem Verfahrensstadium wurden spürbar gesenkt. Zeitgleich wurde das sogenannte Schutzschirmverfahren eingeführt, das dem Schuldner bei frühzeitiger Antragstellung gestattet, während eines gerichtlich angeordneten Vollstreckungsmoratoriums („Schutzschirm“) einen eigenen Sanierungsplan auszuarbeiten und die Zustimmung der betroffenen Stakeholder für diesen einzuholen. Auch hierdurch findet eine weitere Verschiebung der Sanierung aus dem vorinsolvenzlichen Stadium hinein in das Insolvenzverfahren statt, das im Gegenzug flexiblere Umsetzungen und bessere Mitwirkung der wirtschaftlich Betroffenen zulässt.

Vermeidung von Wertverlust

Für Inhaber leistungsgestörter Immobilenkredite tritt hierdurch neben die bisher

etablierten Optionen des (außergerichtlichen) Workouts und der Insolvenz immer mehr die Möglichkeit eines Workouts durch ein Insolvenzverfahren. Hierdurch können der Schutz und die Transparenz des gerichtlichen Verfahrens mit den Vorzügen der werterhaltenden Sanierung verbunden werden. Der sonst stets drohende Wertverlust durch Trennung der Immobilie von ihrem aktuellen Nutzer, für den das Objekt möglicherweise stark individualisiert ist, kann vermieden werden. Bei entsprechender Gestaltung können sogar die im Verwertungsfall so nachteiligen, weil wertmindernden Grundbucheinträge über die Sicherungsanordnung aufgrund der Insolvenz vermieden werden.

Erweitertes Insolvenzplanverfahren

Schließlich wurde durch das ESUG auch das sogenannte Insolvenzplanverfahren erweitert, das eine flexible Sanierung oder Abwicklung des Schuldnerunternehmens nach den Wünschen der Beteiligten erlaubt. Die bisher insolvenzrechtlich nicht erfassten Anteils- und Mitgliedschaftsrechte der Altgesellschafter können nunmehr – notfalls auch gegen deren

Willen – zum Gegenstand des Insolvenzplans gemacht werden. Soll das Unternehmen saniert werden, so kommt nunmehr, neben der Übertragung des Schuldnervermögens im Rahmen eines Asset Deals, auch die Betriebsfortführung durch die Gläubiger oder durch Dritte in Betracht. Diese neuen Eigentümer können so, etwa durch Eintauschen ihrer teilentwerteten Insolvenzforderungen gegen Geschäftsanteile oder Aktien des Schuldners (Debt Equity Swap) selbst in die Gesellschafterposition einrücken und die vormals Berechtigten aus ihrer Position verdrängen.

Umstellung des wirtschaftlichen Engagements

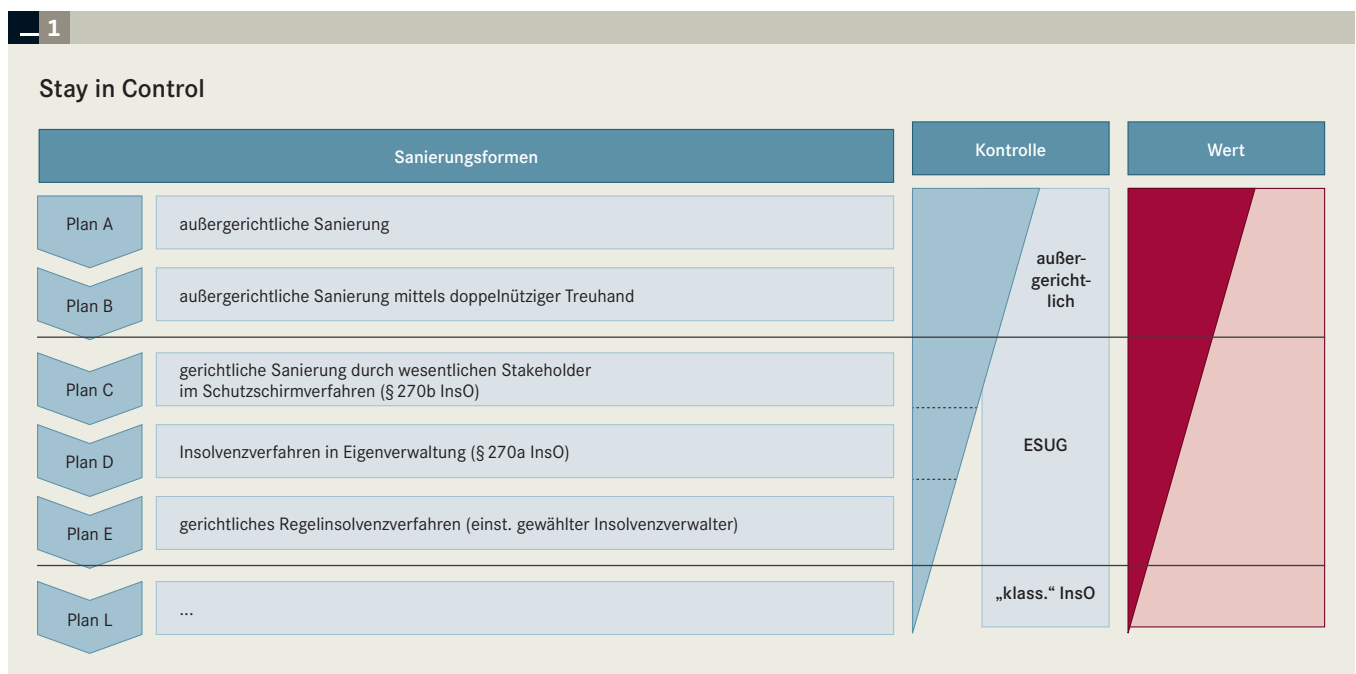
Die Neuerung des Insolvenzplanverfahrens bietet zunächst breit aufgestellten Immobilienfinanzierern die Möglichkeit, ihr wirtschaftliches Engagement von der reinen Kreditgewährung auf eine Stellung als Mit- oder Alleingesellschafter des bisherigen Darlehensschuldners umzustellen. Hierdurch werden vielfach die transaktionsbedingten Wertverluste einer übertragenden Sanierung vermieden

und nicht-übertragbare Vermögenswerte des Schuldners, wie beispielsweise Vertragsbeziehungen, Konzessionen, Zertifikate und öffentlich-rechtliche Genehmigungen, in die Phase nach der Insolvenz übernommen. Ist eine eigene Beteiligung an dem Unternehmen durch das Geschäftsmodell des Darlehensgebers nicht umfasst oder aus anderen Gründen nicht gewünscht, so erhöht die bloße Möglichkeit dieser Maßnahmen den Verkehrswert des Kreditengagements. In vielen Fällen kommt es zu einem wachsenden Sekundärmarkt leistungsgestörter Kreditforderungen.

Insgesamt bietet das ESUG für Immobilieninsolvenzen somit deutlich verbesserte Möglichkeiten für eine werterhaltende Sanierungslösung – das Gesamtmanagement betreffend – als zuvor. Entscheidend ist jedoch, dass die Gläubiger von ihren erweiterten Rechten auch Gebrauch machen und gezielte Vorbereitungen treffen.

Insolvenzen in der Immobilienbranche

Die Zahl der eröffneten Insolvenzverfahren nimmt seit ihrem vorläufigen Höchststand von rund 154.000 im Jahr 2010 ge-



genüber einem Wert von knapp 130.000 im Jahr 2013 kontinuierlich ab. Noch deutlicher zeigt sich dieser Trend in der Zahl der Insolvenzanträge von Unternehmen, die mit etwa 26.000 im Jahr 2013 den niedrigsten Wert seit 1996 erreicht hat. Im ersten Halbjahr 2014 ist die Zahl der Unternehmensinsolvenzen gegenüber dem Vergleichszeitraum in 2013 erneut um 9,2 Prozent auf rund 12.000 gesunken.

Rückläufige Zahlen Indiz für Erfolg der ESUG

Diese deutlich rückläufigen Zahlen sind nicht Ausdruck eines Bedeutungsverlustes von Insolvenzen, Insolvenzberatung und -verwaltung, sie sind vielmehr Indiz für deren Erfolg unter Geltung des neuen Sanierungsrechts nach Inkrafttreten des ESUG. Dieses bewirkt – so der Eindruck aus der Praxis – eine Vorverlagerung der Krisenbewältigung innerhalb und außerhalb gerichtlicher Insolvenzverfahren. Durch die bessere Nutzung des Eröffnungsverfahrens mit gesteigerten Einflussmöglichkeiten von Gläubigern (vorläufiger Gläubigerausschuss und Verwalterauswahl) und Schuldner (Eigenverwaltung) können in diesem Verfahrensstadium bereits die wichtigen Weichenstellungen getroffen und im Idealfall bereits vor Verfahrenseröffnung die Krise eingedämmt oder gar abgewehrt werden.

Daneben begünstigt die derzeit hohe Liquidität auf den Kapitalmärkten außergerichtliche Refinanzierungen von Krisenunternehmen und die Ablösung notleidender Kredite. Hierdurch sinkt zusätzlich die Zahl der Insolvenzanträge, da es den Unternehmen häufig gelingt, trotz ungewisser Zukunftsaussichten Liquidität aufrechtzuerhalten. Bei einem langfristigen Anstieg des Zinsniveaus und – hierauf folgend – einer zurückgehenden Nachfrage hochriskanter Distressed Debt Investments droht jedoch eine Umkehr dieses Trends mit einer steigenden Zahl von Insolvenzanträgen. Es bleibt dann Aufgabe des ESUG und seiner Rechtsan-

wender – besonders auch die der Gläubiger, durch strategische Verfahrensplanung und Einflussnahme die Vernichtung von Werten zu verhindern.

ESUG-Instrumente stark gefragt

Aktuelle Insolvenz- und Sanierungsfälle zeigen bereits eine hohe Nachfrage nach den Instrumenten des ESUG. Die Sanierung der Immobiliengesellschaft IVG AG wurde unter Einsatz von Eigenverwaltung, Schutzschirmverfahren und Debt Equity Swap umgesetzt, der bekannte Fernsehhersteller Loewe AG griff auf das neue Schutzschirmverfahren zurück und beantragte anschließend Insolvenz in Eigenverwaltung. In vielen anderen Verfahren wie dem der Baumarktkette Praktiker konnte über die frühzeitige Gläubigereinbindung der Gang des Verfahrens strategisch mitgestaltet werden. Die Verbindung von aktiver Mitwirkung der Beteiligten mit der Verfügbarkeit geeigneter Sanierungswerkzeuge verspricht auch in Zukunft eine deutliche Effizienzsteigerung, die letztlich den Gläubigern zugutekommt ► 1.

Hilfestellung durch Immobilien-Asset-Manager beim Workout

Unabhängig von der Art der Unternehmensinsolvenz sind in der Regel Immobilienbestände – entweder als Betriebsstätten, Verkaufsflächen oder als Investitionsobjekt – Teil der Insolvenzmasse. In der Mehrheit der Fälle gehören Immobilien zu den werthaltigen Assets, entsprechend wichtig ist die frühzeitige Einbindung von Fachexperten und deren Netzwerk. Im momentanen Marktumfeld tendieren Finanzierer bei Leistungsstörungen ihrer Immobilienkredite überwiegend zu Verlängerung und Veränderung der Finanzierungsbedingungen, seltener zu unpopulären Maßnahmen wie Schuldenerlass oder Debt Equity Swaps. Maßnahmen in Bezug auf aktives Immobilien-Asset-Management kamen bisher nur bei einem Bruchteil der Fälle zum Einsatz.

Wertesicherung durch Asset Management

Grundsätzlich lassen sich durch aktives Asset Management Werte sichern, meist sogar vor einem geplanten Verkauf kurz- bis mittelfristig erhöhen. Immobilienfinanzierer müssen allerdings berücksichtigen, dass hierfür weitere finanzielle Mittel – beispielsweise im Rahmen von Capex-Maßnahmen – bereitgestellt werden müssen. Zu den direkten Maßnahmen bei Workout-Mandaten gehört beispielsweise die Schaffung von Transparenz durch Überarbeitung der Business-Pläne und des Investoren-Reportings mittels professioneller Informations- und Datenmanagement-Systeme. Diese maßgeschneiderten IT-Lösungen bilden zudem die Basis zur Schaffung der Verkaufsfähigkeit der Objekte sowie – nachgelagert – schneller Vermietungserfolge, die den Immobilienwert ebenfalls positiv beeinflussen. Wichtigste Maßnahme im Rahmen von aktiven Asset-Management-Ansätzen ist jedoch die Hebung von Entwicklungspotenzialen durch Bestands- bzw. Objektoptimierung. Neben der Objektertüchtigung durch bauliche Maßnahmen zählen hierzu insbesondere die Repositionierung von Objekten und die Bestandsoptimierung durch Einzelverkäufe.

Fazit

Unternehmensinsolvenzen mit Immobilienbezug und Workout notleidender Immobilienfinanzierungen werden uns in den kommenden Jahren mit steigender Tendenz begleiten. Das ESUG als Möglichkeit zur schnellen und wertschonenden Sanierungslösung wird dabei an Bedeutung gewinnen. Ebenfalls zunehmen wird die Einbindung von Immobilienexperten in den Sanierungsprozess, da durch Portfoliooptimierung vor dem Verkauf Substanzwerte gehoben werden können. ■

Autoren: Christopher Seagon ist Partner der Anwaltssozietät Wellensiek Rechtsanwälte und Fachanwalt für Insolvenzrecht. Tim Brückner ist Managing Director der Corpus Sireo Asset Management Commercial GmbH.